

30/09/2026

France

Le retour de l'inflation complique encore les perspectives économiques et budgétaires

L'inflation française a bondi à 3,0 % en septembre, bien davantage que prévu, principalement sous l'effet de l'énergie. Si les pressions sous-jacentes restent plus faibles qu'ailleurs en Europe, la hausse des prix pèsera de nouveau sur le pouvoir d'achat, alors que la consommation faiblit et que la hausse des taux aggrave les difficultés budgétaires.

L'inflation surprend nettement à la hausse

L'inflation française mesurée par l'IPC a augmenté plus que prévu pour atteindre 3,0 % sur un an en septembre, contre 2,4 % en août. L'accélération est encore plus marquée pour l'indice harmonisé, qui est passé de 2,6 % à 3,4 %. Le chiffre est également supérieur aux dernières prévisions de l'Insee, qui tablait encore, il y a deux semaines, sur une inflation IPCH de 2,9 % en septembre.

Cette remontée s'explique avant tout par l'énergie, dont les prix ont augmenté de 21,2 % sur un an, après 16,7 % en août. Contrairement à certains pays européens, la France n'a pas mis en place de réduction généralisée des taxes ou des prix des carburants. Le gouvernement a privilégié des aides ciblées, qui soutiennent les revenus de certains ménages et secteurs, mais ne réduisent pas directement l'inflation mesurée. La hausse des prix de l'énergie sur les marchés mondiaux s'est donc transmise plus directement à l'inflation française. La hausse des prix de marché du gaz observée en septembre n'a toutefois pas encore été pleinement répercutée sur les prix payés par les ménages et devrait encore alimenter l'inflation énergétique dans les prochains mois.

L'accélération est également visible dans plusieurs autres composantes. L'inflation des services a progressé de 1,9 % à 2,2 %, la baisse saisonnière des prix des services d'hébergement et de transport ayant moins marquée qu'il y a un an. L'inflation alimentaire est passée de 1,1 % à 1,5 %, en raison d'une forte augmentation des prix des produits frais, qui ont bondi de 9,9 % sur un an, contre 5,9 % en août. L'inflation des autres produits alimentaires est restée stable à 0,4 %. La baisse des prix des produits manufacturés s'est légèrement atténuée, à -0,3 % après -0,4 % en glissement annuel.

Les chiffres d'aujourd'hui signifient qu'il est probable que l'inflation demeure supérieure à 3% pour le reste de l'année 2026, avant de diminuer progressivement en 2027. Néanmoins, la poussée de l'inflation globale en France masque des pressions sous-jacentes toujours relativement faibles et qui devraient restée inférieures à 2%. Hors énergie, l'inflation devrait donc rester plus contenue en France que dans le reste de la zone euro. La faiblesse de la demande et du marché du travail limite les pressions salariales et la capacité des entreprises à relever leurs prix, notamment dans les services. Une généralisation des tensions inflationnistes en France semble, à ce stade, assez peu probable.

La consommation déçoit, le risque de stagnation augmente

La faiblesse de la demande a encore été confirmée ce matin par les chiffres décevants de la consommation des ménages. En août, les dépenses en biens ont reculé de 0,5 % en volume, effaçant plus que la hausse enregistrée en juillet. Celle-ci a en outre été légèrement révisée à la baisse, à +0,4 % contre +0,5 % initialement.

Le recul d'août vient principalement de la consommation d'énergie, en baisse de 2,3 %, et de produits alimentaires, en repli de 0,4 %. Les achats de biens fabriqués ont mieux résisté, avec une hausse de 0,3 %. Sur un an, la consommation de biens n'augmente que de 0,8 %.

La consommation reste donc peu dynamique et ne devrait apporter qu'un soutien limité à la croissance au troisième trimestre. La remontée de l'inflation va en outre peser de nouveau sur le pouvoir d'achat et retarder la reprise attendue des dépenses des ménages. Après une contraction du PIB de 0,2% au premier trimestre et une croissance nulle au deuxième, le risque d'une nouvelle stagnation au troisième trimestre a nettement augmenté. Dans ce contexte, la nouvelle prévision gouvernementale d'une croissance de 0,5% en 2026 paraît déjà trop optimiste.

La hausse de la dette et des taux accroît la pression

Les dernières données sur les finances publiques viennent assombrir davantage le tableau. La dette publique française a augmenté de près de 60 milliards d'euros au deuxième trimestre, pour atteindre 3 595,5 milliards, soit 119 % du PIB contre 117,5 % trois mois plus tôt. Le niveau prévu par le gouvernement pour la fin de l'année, à 119,3 % du PIB, est donc déjà presque atteint. Selon ses projections, la dette augmenterait encore pour atteindre 121,7 % du PIB en 2027.

Cette dégradation s'accompagne d'une forte hausse du coût du financement. Le rendement de l'OAT à dix ans a récemment atteint environ 4,8 %, tandis que l'écart avec le Bund allemand s'est établi autour de 120 points de base, contre 62 au début du mois de juin. Cette hausse est beaucoup plus rapide que prévu dans le budget, qui reposait encore au printemps sur un taux à dix ans de 3,9 % à la fin de 2026.

En conséquence, le gouvernement prévoit que la charge d'intérêts passera de 79 milliards d'euros cette année à 91 milliards en 2027. Par rapport aux prévisions d'il y a un, la charge d'intérêt a donc augmenté de 5 milliards en 2026 et de 7 milliards en 2027 de plus que prévu. La maturité relativement longue de la dette française ralentit la transmission de la hausse des taux au stock de dette, mais la charge augmentera progressivement à mesure que celui-ci sera refinancé. Cela dit, l'Agence France Trésor indique que la France devra emprunter un montant record de 340 milliards d'euros sur les marchés en 2027, notamment en raison de 189 milliards d'euros de dette arrivant à échéance. La persistance de l'inflation accroît également le coût des obligations indexées (10% du stock). La hausse des taux devient ainsi elle-même un facteur de dégradation budgétaire et rend plus difficile la stabilisation de la dette.

Pour l'instant, il est difficile de voir un catalyseur évident pour un resserrement durable des spreads. L'adoption d'un budget crédible pour 2027, qui semble à ce stade très difficile, pourrait apporter un soulagement temporaire, mais il ne résoudrait pas les problèmes structurels des finances publiques françaises. L'attention est donc principalement tournée vers l'élection présidentielle et les probables élections législatives de 2027. Le problème est que, pour le moment, aucun candidat à la présidentielle ne présente de plan suffisamment détaillé et crédible pour stabiliser les finances publiques. Le risque est également important que le prochain président se retrouve, lui aussi, sans majorité claire. Les marchés ont besoin d'une raison pour redevenir plus positifs sur la France. Pour l'instant, cette raison n'existe pas.

Dans ce contexte, la prime de risque française devrait rester élevée dans les prochains mois. Une amélioration de la situation au Moyen-Orient et une baisse des prix de l'énergie pourraient détendre les taux européens. Mais, en l'absence d'une amélioration politique ou budgétaire en France, le potentiel de resserrement du spread semble limité. Le coût élevé de l'emprunt continuera donc aussi à freiner la croissance économique qui devrait restée morose dans les prochains mois. La hausse des taux ne reflète plus seulement les difficultés budgétaires françaises : elle contribue désormais à les aggraver.

Clause de non-responsabilité

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Bank NV, succursale en France ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes pour donner suite à l'utilisation de cette publication. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certaines juridictions et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication (nom de l'entité juridique locale) est agréée par la banque centrale néerlandaise et est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE), la banque centrale néerlandaise (DNB) et l'autorité des marchés financiers néerlandaise (AFM). ING Bank N.V. est enregistrée aux Pays-Bas (n° 33031431 au registre commercial d'Amsterdam). (Ajouter le régulateur local. Vérifier s'il doit aussi être fait référence à la DNB et à la BCE. Vérifier si les références aux autorités britanniques et américaines peuvent être supprimées vu que le rapport local ne sera pas publié en anglais).

Au Royaume-Uni, cette publication est approuvée et/ou communiquée par la succursale londonienne de ING Bank N.V. (ING Bank N.V., London Branch). ING Bank N.V., London Branch, est assujettie, de façon restreinte, à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA). ING Bank N.V., London branch, est enregistrée en Angleterre (n° BR000341) à 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.